

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	308 억원
발행주식수	1,208 만주
자사주	9 만주
액면가	2,500 원
시가총액	31,349 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.41%
국민연금공단	9.97%
외국인지분률	15.30%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/11/01)	254,500 원
KOSPI	2335.22 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	324,000 원
52주 최저가	226,000 원
60일 평균 거래대금	102 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.1%	2.6%
6개월	-18.4%	-5.9%
12개월	-3.9%	22.6%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 370,000 원(유지))

2022 년 3 분기 ETC 와 북경한미가 호실적세를 견인

- 2022 년 3 분기 연결 영업이익 468 억원(+26.8%YoY) 시현, 시장 컨센서스를 상회
- 개별 매출액 +10.9%YoY, 북경한미 +23.4%YoY, 해외수출이 +46.7%YoY 기록
- 2022 년 4 분기에도 ETC 와 북경한미의 고성장세는 지속되며 호실적세 이어질 전망
- FDA 허가받은 롤론티스는 로열티와 원료매출이 동시에 인식되어 긍정적
- Triple Agonist 에 대한 기대감 유효, 투자 의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

2022 년 3 분기 실적 Review

동사의 2022 년 3 분기 연결 실적은 매출액 3,421 억원(+12.9%YoY), 영업이익 468 억원(+26.8%YoY, OPM 13.7%)을 시현, 영업이익이 시장 컨센서스를 12.2% 상회하는 호실적을 기록하였다. 이번 호실적의 원인은 1) ETC 주요제품인 로수젯이 +13.5%YoY 성장하면서 개별 매출이 +10.9%YoY 기록, 2) 북경한미가 마미아이, 매창안의 인지도 높은 제품의 고성장세 및 신제품 출시로 매출성장률 +23.4%YoY 기록, 3) 롤론티스 미국 FDA 허가로 DS 수출이 인식되면서 수출이 전년대비 46.7% 증가한 446 억원을 기록하였기 때문이다.

호실적세는 2022 년 4 분기에도 이어질 전망

이번 3 분기 실적 성장을 견인한 주된 요인은 ETC 와 북경한미의 높은 성장률인데 이러한 추세는 4 분기에도 지속될 전망이다. 특히 북경한미의 경우 마미아이와 매창안의 판매호조세가 이어지고 있고 통상적으로 3,4 분기는 호흡기 제품이 성수기여서 고성장세를 지속하며 3 분기와 비슷한 실적 시현이 예상된다.

투자의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

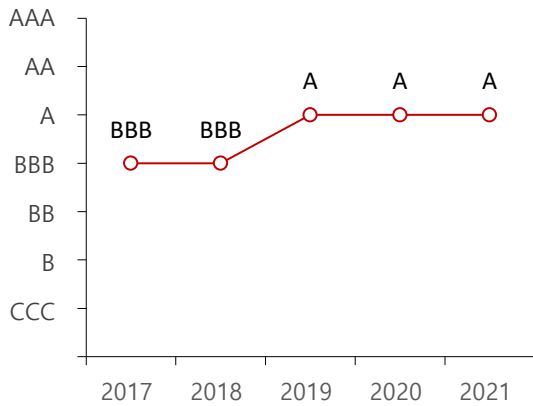
이번 실적발표를 토대로 동사의 2022 년, 2023 년 영업이익을 각각 1.6%, 7.5% 상향하고 이에 따라 EPS 는 각각 2.0%, 2.2% 상향하였으나 이번 조정은 미미하여 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 지난 9 월 FDA 허가를 받은 롤론티스는 2022 년부터 스펙트럼사로 납품하는 DS 매출과 로열티가 동시에 인식되며 실적 증가에 긍정적이다. 또한 임상 2 상 중인 LAPS Triple Agonist 의 경우 12 월까지의 데이터를 기준으로 내년 상반기 중간결과 발표 예정, 긍정적인 시 주가 상승 trigger 가 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	11,137	10,759	12,032	13,649	15,881	18,471
yoy	%	9.6	-3.4	11.8	13.4	16.4	16.3
영업이익	억원	1,039	490	1,254	1,663	2,133	2,669
yoy	%	24.3	-52.9	156.1	32.6	28.2	25.2
EBITDA	억원	1,593	1,103	2,145	2,595	3,025	3,521
세전이익	억원	833	221	1,037	1,440	1,939	2,520
순이익(지배주주)	억원	521	120	670	1,052	1,451	1,914
영업이익률%	%	9.3	4.6	10.4	12.2	13.4	14.5
EBITDA%	%	14.3	10.3	17.8	19.0	19.1	19.1
순이익률	%	5.7	1.6	6.8	8.4	9.8	10.9
EPS(계속사업)	원	4,230	971	5,441	8,540	11,779	15,541
PER	배	67.5	370.3	50.7	29.8	21.6	16.4
PBR	배	4.9	6.1	4.2	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	배	27.7	48.0	18.9	14.6	12.1	10.0
ROE	%	7.3	1.7	8.7	12.3	14.9	16.8
순차입금	억원	7,445	6,568	5,470	4,712	3,394	1,816
부채비율	%	132.7	126.2	108.6	92.4	84.2	76.4

ESG 하이라이트

한미약품의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한미약품 종합 등급	A	C+	53.3
환경(Environment)	54.6	C+	45.7
사회(Social)	51.7	B-	61.4
지배구조(Governance)	52.8	C-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
유한양행	AA	C-	36.8
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한미약품 ESG 평가

최근 지속가능경영 목표와 성과를 담은 최신 CSR 보고서를 발간하며 ESG 강화에 주력하고 있다. 또한 장애인 일자리 창출 및 사회진출을 장려하기 위한 장애인 바리스타 채용 등 사회적 가치 창출을 위해 노력하고 있다는 점은 긍정적이라는 판단이다.

자료: SK 증권

한미약품의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

한미약품의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.6.7	사회 (Social)	한미약품 롤론티스 특허침해 소송, 가처분 인용 가능성 낮아
2021.6.4	사회 (Social)	한미약품 롤론티스, 미서 특허침해 소송 당해
2020.11.19	지배구조 (Governance)	법원 "한미약품 낙장 공시 손실 주주들에게 13 억 배상해야"
2020.5.26	사회 (Social)	한미약품 등 당뇨병 치료제 31 개에 발암 추정 물질 검출
2020.5.14	지배구조 (Governance)	사노피, 한미약품 당뇨신약 임상 중단...권리 반환 의향 일방 통보
2019.3.15	지배구조 (Governance)	한미약품 "롤론티스 미 허가 신청 자진 취소, 추후 재신청"

자료: 주요 언론사, SK 증권

한미약품의 2022 년 3 분기 실적 Review

(억원, %)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,031.0	3,533.0	3,211.0	3,171.0	3,421.0	3,324.0	12.9	7.9	2.9
영업이익	369.0	447.0	408.6	314.0	468.0	417.0	26.8	49.0	12.2
세전이익	321.2	341.4	364.1	260.4	378.9	376.0	18.0	45.5	0.8
순이익	281.0	218.9	250.5	226.6	312.6	298.0	11.3	37.9	4.9
영업이익률	12.2	12.7	12.7	9.9	13.7	12.5			
세전이익률	10.6	9.7	11.3	8.2	11.1	11.3			
순이익률	9.3	6.2	7.8	7.1	9.1	9.0			

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	13,649	15,881	18,471	13,599	15,309	17,110	0.4	3.7	8.0
영업이익	1,662	2,133	2,669	1,635	1,983	2,517	1.6	7.5	6.1
세전이익	1,440	1,939	2,520	1,411	1,883	2,463	2.0	3.0	2.3
순이익	1,150	1,549	2,012	1,127	1,515	1,983	2.0	2.2	1.5
EPS	8,540	11,779	15,541	8,370	11,530	15,314	2.0	2.2	1.5
영업이익률	12.2	13.4	14.5	12.0	13.0	15.0	0.2	0.4	(0.5)

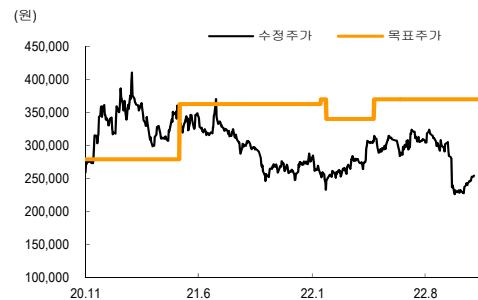
자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	3,211.0	3,171.0	3,421.0	3,845.6	10,758.0	12,032.0	13,648.6	15,881.3
한미약품	1,971.0	2,226.0	2,262.0	2,710.0	2,266.0	2,380.0	2,508.0	2,615.6	8,724.0	9,169.0	9,769.6	10,742.4
북경한미	734.0	595.0	754.0	804.0	948.0	785.0	930.0	1,264.5	2,035.0	2,887.0	3,927.5	5,274.3
한미정밀화학	204.0	220.0	187.0	260.0	237.0	239.0	233.0	239.2	894.0	871.0	948.2	995.6
연결조정	(206.0)	(248.0)	(172.0)	(241.0)	(240.0)	(233.0)	(250.0)	(273.7)	(895.0)	(867.0)	(996.7)	(1,131.0)
영업이익	299.0	159.0	369.0	447.0	408.6	314.0	468.0	471.0	489.0	1,254.0	1,661.6	2,132.7
세전이익	272.4	102.0	321.2	341.4	364.1	260.4	378.9	436.3	221.3	1,037.0	1,439.8	1,939.5
순이익	232.3	82.7	281.0	218.9	250.5	226.6	312.6	312.6	172.9	814.8	1,149.7	1,548.7
YoY 성장률												
매출액	(6.2)	14.7	13.6	27.4	18.8	13.5	12.9	8.8	(3.4)	11.8	13.4	16.4
영업이익	4.2	50.0	흑전	6.7	36.7	97.5	26.8	5.4	(52.9)	156.4	32.5	28.4
세전이익	80.4	(13.9)	흑전	(7.2)	33.7	155.2	18.0	27.8	(73.4)	368.6	38.8	34.7
순이익	101.5	43.1	흑전	(29.8)	7.8	174.1	11.3	42.8	(72.9)	371.3	41.1	34.7
% 수익률												
영업이익률	11.1	5.7	12.2	12.7	12.7	9.9	13.7	12.2	4.5	10.4	12.2	13.4
세전이익률	10.1	3.7	10.6	9.7	11.3	8.2	11.1	11.3	2.1	8.6	10.5	12.2
순이익	8.6	3.0	9.3	6.2	7.8	7.1	9.1	8.1	1.6	6.8	8.4	9.8

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.02	매수	370,000원	6개월		
2022.07.27	매수	370,000원	6개월	-21.81%	-12.43%
2022.04.28	매수	370,000원	6개월	-17.78%	-12.43%
2022.01.28	매수	340,000원	6개월	-19.52%	-9.71%
2022.01.18	매수	370,000원	6개월	-20.16%	0.08%
2021.11.05	매수	362,946원	6개월	-18.06%	2.03%
2021.04.28	중립	362,946원	6개월	-14.82%	2.03%
2020.11.10	중립	279,299원	6개월	18.96%	46.98%
2020.11.02	중립	279,299원	6개월	-2.76%	-1.21%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 11 월 2 일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,144	7,040	7,596	9,931	12,772
현금및현금성자산	1,462	2,092	972	2,320	3,998
매출채권및기타채권	1,501	2,200	2,496	2,904	3,377
재고자산	3,085	2,502	2,838	3,302	3,841
비유동자산	12,677	12,328	12,418	12,101	11,902
장기금융자산	418	359	439	439	439
유형자산	9,866	9,445	8,958	8,491	8,117
무형자산	729	802	837	853	867
자산총계	18,820	19,367	20,013	22,032	24,675
유동부채	5,335	6,489	6,339	6,598	6,915
단기금융부채	4,034	4,552	4,141	4,041	3,941
매입채무 및 기타채무	936	1,249	1,417	1,649	1,918
단기충당부채	0	41	46	54	62
비유동부채	5,167	3,595	3,272	3,471	3,774
장기금융부채	4,004	3,011	2,557	2,757	3,057
장기매입채무 및 기타채무	892	386	386	386	386
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,501	10,085	9,611	10,069	10,689
지배주주지분	7,300	8,029	9,057	10,484	12,374
자본금	296	302	308	308	308
자본잉여금	4,138	4,132	4,126	4,126	4,126
기타자본구성요소	-283	-331	-370	-408	-446
자기주식	-283	-331	-370	-408	-446
이익잉여금	3,341	3,969	4,724	6,115	7,970
비지배주주지분	1,019	1,253	1,346	1,479	1,611
자본총계	8,319	9,283	10,403	11,962	13,985
부채외자본총계	18,820	19,367	20,013	22,032	24,675

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,103	2,208	1,030	1,936	2,203
당기순이익(손실)	173	815	1,150	1,549	2,012
비현금성항목등	1,263	1,932	1,617	1,477	1,509
유형자산감가상각비	537	782	811	767	723
무형자산감가상각비	77	109	120	126	128
기타	416	690	245	80	80
운전자본감소(증가)	-186	-473	-1,451	-698	-810
매출채권및기타채권의 감소(증가)	325	-766	-266	-408	-474
재고자산감소(증가)	49	189	-373	-464	-538
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	98	-304	232	269
기타	-506	6	-508	-58	-67
법인세납부	-147	-66	-287	-391	-508
투자활동현금흐름	-410	-377	-1,558	-448	-483
금융자산감소(증가)	140	-70	-972	-70	-100
유형자산감소(증가)	-417	-199	-304	-300	-350
무형자산감소(증가)	-159	-142	-142	-142	-142
기타	27	33	-140	64	109
재무활동현금흐름	-281	-1,379	-655	-140	-42
단기금융부채증가(감소)	-53	-1,359	-543	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	120	271	185	200	300
자본의증가(감소)	-31	-49	-38	-38	-38
배당금의 지급	-81	-59	-100	-60	-60
기타	-236	-183	-159	-142	-144
현금의 증가(감소)	400	631	-1,120	1,348	1,678
기초현금	1,061	1,462	2,092	972	2,320
기말현금	1,462	2,092	972	2,320	3,998
FCF	540	1,869	1,225	1,456	1,681

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,759	12,032	13,649	15,881	18,471
매출원가	4,949	5,704	6,350	7,389	8,593
매출총이익	5,809	6,328	7,299	8,493	9,878
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	53.5	53.5	53.5
판매비와관리비	5,319	5,073	5,636	6,360	7,208
영업이익	490	1,254	1,663	2,133	2,669
영업이익률 (%)	4.6	10.4	12.2	13.4	14.5
비영업손익	-268	-217	-224	-193	-150
순금융비용	205	109	93	79	35
외환관련손익	35	0	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	-45	-29	-29
세전계속사업이익	221	1,037	1,440	1,939	2,520
세전계속사업이익률 (%)	2.1	8.6	10.6	12.2	13.6
계속사업법인세	48	222	290	391	508
계속사업이익	173	815	1,150	1,549	2,012
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	173	815	1,150	1,549	2,012
순이익률 (%)	1.6	6.8	8.4	9.8	10.9
지배주주	120	670	1,052	1,451	1,914
지배주주귀속 순이익률(%)	1.11	5.57	7.71	9.14	10.36
비지배주주	53	145	98	98	98
총포괄이익	207	1,071	1,259	1,658	2,121
지배주주	150	837	1,126	1,525	1,988
비지배주주	56	234	133	133	133
EBITDA	1,103	2,145	2,595	3,025	3,521

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-3.4	11.8	13.4	16.4	16.3
영업이익	-52.9	156.1	32.6	28.2	25.2
세전계속사업이익	-73.4	368.6	38.8	34.7	29.9
EBITDA	-30.8	94.4	21.0	16.6	16.4
EPS(계속사업)	-77.1	460.5	57.0	37.9	31.9
수익성 (%)					
ROE	1.7	8.7	12.3	14.9	16.8
ROA	0.9	4.3	5.8	7.4	8.6
EBITDA마진	10.3	17.8	19.0	19.1	19.1
안정성 (%)					
유동비율	115.2	108.5	119.8	150.5	184.7
부채비율	126.2	108.6	92.4	84.2	76.4
순차입금/자기자본	79.0	58.9	45.3	28.4	13.0
EBITDA/이자비용(배)	4.4	12.9	16.2	21.3	24.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	971	5,441	8,540	11,779	15,541
BPS	59,262	65,182	73,525	85,109	100,455
CFPS	5,951	12,673	16,102	19,026	22,451
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	372.0	75.5	37.9	27.5	20.9
PER(최저)	213.8	45.3	26.5	19.2	14.5
PBR(최고)	6.1	6.3	4.4	3.8	3.2
PBR(최저)	3.5	3.8	3.1	2.7	2.3
PCR	60.4	21.8	15.8	13.4	11.3
EV/EBITDA(최고)	48.1	26.9	17.9	15.0	12.4
EV/EBITDA(최저)	31.0	17.5	13.3	11.0	9.0